



صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

جاء صافي ربح الربع الثالث من العام الحالي أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ)

حققت اسمنت القصيم صافي ربح للربع الثالث من العام الحالي بقيمة ١١٥ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٪ وبتراجع عن الربع السابق بنسبة ٣٢٪ - غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) أقل من توقعاتنا بنسبة ٦٪ ومن متوسط التوقعات بنسبة ١١٪. جاء الربح التشغيلي أقل من توقعاتنا بشكل طفيف كما بلغ اجمالي الربح ١٢٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٪ وبتراجع عن الربع السابق بنسبة ٢٥٪ كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والضكاة بقيمة ١٢٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠٪ وبتراجع عن الربع السابق بنسبة ٢٦٪) ليكون أقل من توقعاتنا بنسب ٤٪ و٣٪ على التوالي. بالرغم من عدم الافصاح عن التفاصيل، يبدو أن ٥٠٪ من التراجع كان بسبب البنود غير التشغيلية مثل دخل الاستثمار نتيجة الى تذبذب أوضاع السوق للربع الثالث من العام الحالي (كما في الربع الثاني ٢٠١٥، بلغت محفظة الاستثمار ٧٣٦ مليون ر.س. بنسبة ٣٥٪ من المركز المالي)، أما ما تبقى من التراجع فكان بسبب مستوى التشغيل. تم الافصاح عن تفاصيل حجم الكميات لأول شهرين من الربع الثالث من العام الحالي (ارتفع حجم الكميات لأول ثمانية شهور عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١١٪ مقابل متوسط القطاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٨٪). لا نرى أي اختلاف جوهري بين حجم الكميات الفعلي والمتوقع، مما يشير الى أن التراجع الطفيف للأرباح عن التوقعات جاء نتيجة تراجع الاسعار المحققة عن المتوقع بشكل طفيف (اتجاه القطاع نحو ضعف الأسعار) أو بسبب ارتفاع تكلفة النقد بشكل بسيط عن المتوقع أو لمزيج من كليهما والذي لا يمكن تأكيده بسبب عدم توفر التفاصيل الكاملة.

يتم تداول سهم القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي (عدا النقد) بمقدار ١١,٥ مرة مع عائد توزيعات أرباح متوقع للعام الحالي بحدود ٧,٤٪

نعتبر شركة القصيم شركة قوية اساسيا، مع محفظة مالية منخفضة المخاطر بالاضافة الى مركز مالي قوي (يبلغ النقد نسبة ١١٪ من الرملة السوقية)، بينما نعتبر تباطؤ النمو أمرا مثيرا للقلق والذي يعتبر القاسم المشترك عبر القطاع. نحن معجبون بعائد الربح الموزع لسعر سهم القصيم (المتوقع لعام ٢٠١٥ بحدود ٧,٤٪) والتي من المرجح أن يكون في خطر بسبب مركز صافي النقد القوي في الشركة. تراجع سهم القصيم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٨٪ ليتفوق على مؤشر قطاع الاسمنت الذي تراجع بحدود ٢٢٪ بالتوافق مع مؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بحدود ٨٪. يتم تداول سهم القصيم بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ١١,٥ مرة والذي يتوافق بصفة عامة مع الشركات المشابهة في قطاع الاسمنت السعودي الذي يبلغ فيه متوسط مكرر ربحية السهم ١١,٣ مرة ولكن بخصم عن الشركات المشابهة في كل من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط افريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٤,١ مرة. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الثالث من العام الحالي وبالرغم من تراجع الارباح، نستمر في التوصية على اساس "شراء" نتيجة التقييم غير المكتمل وعائد توزيعات الارباح الجاذب.

الربح الثالث ٢٠١٥ (التوقع)	الربح الثالث ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربح الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربح الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
٩٨٠	٩٨٠	٠٪	٩٨٠	٠٪	١,١٦٠	٠٪	٧٥٥	٠٪	٤,٢٤٢	٤,٣٣٧
٢٢١	٢٢١	٠٪	٢١٧	٠٪	٢٦٤	٠٪	١٩٠	٠٪	١,٠٦١	١,٠٨٤
١٣٢	١٣٢	٠٪	١٣٠	٠٪	١٦٨	٠٪	١١٧	٠٪	٦٤٤	٦٧٥
١٢٠	١٢٠	٠٪	١٢٥	٠٪	١٦٢	٠٪	١٠٩	٠٪	٦٠٢	٦٣١
١١٥	١١٥	٠٪	١٢٩	٠٪	١٦٨	٠٪	١٠٩	٠٪	٥٨٧	٦١٢

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال. * توقعات السعودية الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ. *** مقدر حسب البيانات المتاحة، غ/م غير متاح

ملخص التوصية
التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)
١١٠,٠
التغير
٣٥٪

بيانات السهم
سعر الإغلاق*
٨١,٥
الرسملة السوقية
٧,٣٣٥
عدد الأسهم القائمة
٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع
١٠٠,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع
٧٩,٠
التغير في السعر منذ بداية العام
٨,٥-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر
٧,٥
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*
٦,٧٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)
3040.SE QACCO AB

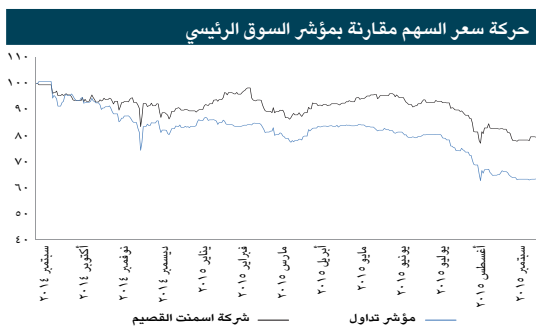
* السعر كما في ١٠ أكتوبر ٢٠١٥. * ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (%)
الجمهور
٥١
صندوق الاستثمارات العامة
٢٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
٢٠
المؤسسة العامة للتقاعد
٦

المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة	
٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١١,٥	١١,٠
مكرر الربحية (مرة)	
٩,٥	٩,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	
٧,٤٪	٧,٤٪
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال



ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض